

---

## IOSCO 協力会員諮問委員会 (AMCC) 中間会合及び研修セミナーの 模様について

---

日証協・平成 27 年 10 月 25 日～28 日

---

証券監督者国際機構 (IOSCO) の協力会員諮問委員会 (Affiliate Members Consultative Committee: AMCC) の中間会合及び研修セミナーが、10 月 25 日 (日)～28 日 (水) の間、スイス チューリッヒにおいて開催された。概要は以下のとおり。

### 1. IOSCO AMCC 中間会合 (10 月 25 日 (日)～26 日 (月))

(AMCC メンバーから約 60 名が参加)

#### 1) サイバー・セキュリティに関するプレゼンテーション

「サイバー・セキュリティ：ヘッジファンド、アセット・マネジメント、取引所等の対応」



#### — 英ヘッジファンド基準審議会 (HFSB)

HFSB が策定・公表した、主に中小規模のヘッジファンド・マネジャー向けの Toolbox (ガイダンス) について報告が行われた。①

防御を要するデジタル資産 (crown jewels) の特定、②アクション・プランの策定、③プロジェクトの管理、④事故発生時の対応等について説明が行われるとともに、特に中小規模の事業者において比較的成本をかけずにできる対応として、①ユーザーID とパスワードの管理強化、②重要情報へのアクセス権限の制限、③不要なアプリケーションの削除、④バックアップの実施、⑤モバイル・デバイスの管理、⑥サイバー攻撃発見の端緒としてのユーザーからの苦情の活用等が紹介された。

#### — 米国投資信託協会 (ICI)

AMCC におけるインベストメント・マネジメントのサイバー・セキュリティに関するワーキング・グループで議長を務める ICI が実施した調査の結果として、CISO (Chief Information Securities Officer) の設置と資格取得の義務付け、従業員の教育、事故発生時の対応プランの策定、サイバー保険への加入、第三者機関によるレビュー等の対応状況について報告が行われるとともに、今後の対応として、更なる調査と AMCC メンバー間での情報共有、IOSCO 第 5 常設委員会 (アセット・マネジメントを所掌) への情報提供を行うこととされた。

#### — ボンベイ証券取引所 (BSE)

昨年実施した AMCC サイバー脅威に関するワーキング・グループの調査結果を踏まえ、

規制当局による適切な規制を通じて情報共有の強化とディスクロージャーの確保を図ったうえで、個社レベルでは①ガバナンス体制の構築、②十分な予算の確保、③人材、テクノロジーの効果的な投入、④フォレンジック（デジタル面の捜査・鑑識機能）の構築、⑤従業員の訓練を含む継続的なテスト、⑥事故発生時の対応プラン・回復プランの策定等の重要性について報告が行われるとともに、今後の対応として、IOSCO 第2常設委員会（流通市場を所掌）との協働の可能性について検討することとされた。

## 2) 基調講演「フィンテック：これからの課題と機会」

**Mr. Rupert Schaefer, Head of Strategic Services Division and Member of the Executive Board, スイス連邦金融市場監督機構（FINMA）**



フィンテックの進展により、金融分野においてもP2P（peer to peer）レンディングやクラウド・ファンディングなど、これまでになかったビジネス形態が生じてきているところ、スイス当局では主に①サイバーリスク・金融犯罪リスクの増大、②アウトソーシングの拡大に伴う監視・監督の複雑化を警戒している。また、変化に対応して規制の枠組みも変えていかなければならないが、新たなビジネスが育つ土壌を壊さずに、公正な競争を促進しながら、投資者保護と市場の安定性を確保していきたい。

## 3) IOSCO 事務局長等スピーチ「IOSCO の優先課題」

**Mr. David Wright, IOSCO 事務局長**

IOSCO では、「2020年戦略計画」に沿いつつ、グローバルな視点から基準設定者（standard setter）としての役割を果たしていく。中でも、金融システムの安定に関するテーマでは、金融安定化理事会（FSB）とも密に連携を図っていく必要がある。

デリバティブ市場、社債市場、FX市場、証券化市場などの各分野において、値動きが過度に大きくなることでリテール投資家が傷つくことを懸念しており、適切に対処していきたい。また、サイバー犯罪及びフィンテックが重要なテーマとなっており、MMoUを拡充し情報共有を促進していくことも必要となる。また、クロスボーダー規制に関する最終報告書を公表したが、今後は、Recognition（MoU等による相互認証）などを活用してどのように課題を解決していけるかが重要となるだろう。



## Mr. Tajinder Singh, IOSCO 事務局次長

IOSCO の活動目的である投資家保護、公正で透明な市場の構築、金融システムリスクの削減をどのように効果的に実現していくかを考えていきたい。

そのためには入念なりサーチが重要となり、近年のレポートの多くは金融システムに関するものであったが、最近では、健全な証券化市場や SME に関するものなど多様化が見られつつある。コーポレート・ガバナンスにも取り組んでいく必要があり、また、行為リスクへの対処では、自主規制機関の役割にも期待したい。

### 4) セッション「行為リスク：業界の役割、自主規制の効用、国際的取組みの射程」

司会：Mr. David Wright, IOSCO 事務局次長

スピーカー：欧州証券市場監督局 (ESMA)、英ヘッジファンド基準審議会 (HFSB)、カナダ投資業規制機構 (IIROC)、国際資本市場協会 (ICMA)

英国では、本年 6 月に取りまとめた「公正かつ効率的な市場の検証」最終報告書に基づき、主に債券、通貨、商品 (FICC: Fixed Income, Currency and Commodities) 市場の市場参加者に対して取引慣行及び行為の改善に向けた検討を進めており、LIBOR 事件を発端に特に市場のプロフェッショナルの倫理向上が強く求められている。同報告書ではグローバルスタンダードの必要性が示唆されており、IOSCO においてもホールセール分野の共通基準の策定に向け、規制当局向けのガイダンスについて検討を行っていくこととなるが、倫理規範では法律だけではなく自主規制の果たす役割も大きくなることが想定される。

### 5) AMCC Ahead of the Curve ワーキング・グループ (議長：本協会 (JSDA) 石倉執行役)



AMCC メンバーが、各市場における最近の自主規制その他の取組み、新たな規制上の課題等について報告し、情報・意見交換を行った。

- ボンベイ証券取引所 (BSE)：インド資本市場の利便性向上に向けた取組み
- 台湾証券取引所 (TWSE)：台湾の証券会社に対するリスクベースの監督
- イスタンブール証券取引所：財務諸表の

粉飾リスクに応じた上場企業の監査

- 日本取引所グループ (JPX)：インデックス構成銘柄の入替時の市場監視
- カナダ投資業規制機構 (IIROC)：株式市場における過度な価格変動の制御
- 本協会 (JSDA)：社債の取引情報の報告・発表制度の導入

## 6) セッション「中央清算の課題と論点」

司会：国際取引所連合（WFE）

スピーカー：国際スワップデリバティブ協会（ISDA）、サンパウロ証券取引所、香港証券取引所、CME グループ

金融規制改革における重要課題の一つである清算機能の中央清算機関（CCP）への集中化から生じている CCP の堅牢性に対する懸念について、CCP はシステム上重要な機関ではあるが、システミックリスクを引き起こす可能性は必ずしも高くないとの見方が示された。一方で、市場は完全ではないため、CCP に適切な耐久性（resilience）を持たせ、ストレステストを通じて検証するとともに、再生・破綻処理の計画を策定することは重要との考えは一致した。また、外部からの予見可能性を確保するため、CCP の透明性を確保するための統一的な基準も必要との見方が示された。

## 7) 講演「EU 市場における最近の規制上の取組み」

**Mr. Rodrigo Buenaventura, 市場局長, 欧州証券市場監督局（ESMA）**

欧州証券市場監督局（ESMA）では、EU の規制執行機関として当初の課題であった単一ルールブックの策定は完了し、現在はその実行に向けたガイダンスの策定作業に軸足を移している。また、今月公表した 2016 年の作業プランでは、特に財務報告に係る監督の統一化（supervisory convergence）に取り組んでいくことに言及した。

## 8) AMCC の今後の活動計画

**Mr. José Carlos Doherty, AMCC 議長（ANBIMA CEO, ブラジル）**

AMCC の今後の活動に関し、将来の規制のベンチマークに繋がる活動に注力すること、特にサイバー・セキュリティを含むフィンテックの検討を継続し、IOSCO の関連する常設委員会と連携していくことが合意された。また、次回会合は来年 5 月にリマ（ペルー）での IOSCO 年次総会時に、次々回は来年秋に米国 NFA の主催でシカゴで開催することがアナウンスされた。



## 2. AMCC 研修セミナー（10月27日（火）～28日（水））

（AMCC メンバーから約 120 名が参加）

### 1) AMCC 議長開会の辞

**Mr. José Carlos Doherty, AMCC 議長（ANBIMA CEO, ブラジル）**



第 8 回目の研修セミナーの開催に当たり、40 を超える国・地域からの 100 名を超える参加者を歓迎する。本年の研修セミナーでは、主に規制機関の関心事項として市場監視やリスクベースの監督などにフォーカスするとともに、全ての市場関係者を取り巻く新興リスクとしてサイバー・セキュリティへの対応などを取り上げる。この研修の機会を通じ、参加者には活発な意見交換、参加を期待している。

### 2) IOSCO 事務局長等スピーチ「IOSCO の戦略的方向性及び優先課題～IOSCO 原則の重要性」

**Mr. David Wright, IOSCO 事務局長**

IOSCO の目的である投資家保護、公正で透明な市場の構築、システミックリスクの削減に向けた様々な課題を解決していくためには、国境を越えた市場の結び付きや G20、金融安定化理事会（FSB）、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）等における議論との関わりなどを踏まえて検討を行っていく必要があり、多角的な視点を養ってほしい。



**Mr. Tajinder Singh, IOSCO 事務局次長**

IOSCO 原則に沿って諸課題に効率的に対応していくため、IOSCO ではリサーチ能力の向上に注力している。市場の流動性確保、多国間の情報共有強化、クロスボーダー取引規制の調和、投資教育の拡充など課題は山積しており、本研修を通じた AMCC メンバーのキャパシティ・ビルディングは重要である。

### 3) セッション&グループ・ディスカッション「市場監視：不公正取引の最近のトレンド及び監視の革新的アプローチ」

司会：全米先物協会（NFA）

スピーカー：英国金融行為監督機構（FCA）、サンパウロ証券取引所

市場機能の向上とともに顕在化しつつある不公正取引の発見・防止について議論された。

本セッションでは、市場の監視と規制においては技術革新の芽を摘むことなく公正性を確保していくべきである、HFT の登場により見せ玉 (spoofing) は困難となったが、代わりに HFT の投資戦略の悪用やソーシャルメディアを使った市場の攪乱など、不公正取引の変化にも迅速に対応する必要があるが生じている、市場分断への対応には、横断的な市場監視や取引・取引主体・商品特定のための識別子の導入等が重要であるとの考えが示された。

引き続き、研修参加者間で、効果的な市場監視に関する経験共有のための実務上の課題等について少人数グループでの議論、発表が行われた。

#### 4) セッション「サイバー・セキュリティ： 最近の動向と規制当局及び自主規制機関の役割」

司会：米国金融業規制機構 (FINRA)

スピーカー：イングランド銀行 (BOE)、ボンベイ証券取引所 (BSE)、英ヘッジファンド基準審議会 (HFSB)

市場参加者、市場インフラ等におけるサイバー・セキュリティへの対応のあり方等についてセッションが行われた。本セッションでは、サイバー攻撃の手法は急速に進化しており、一回限りの対応ではなく第三者による継続的なサイバー・セキュリティ監査の受検、侵入テスト (penetration test) の実施、バックアップのための機能・システムの整備等の重要性が指摘された。また、中小規模の事業者において比較的成本をかけずにできる対応 (パスワードの管理強化、アクセス権限の制限、不要なアプリケーションの削除等) が紹介され、参加者との間で質疑、意見交換が行われた。

#### 5) セッション「信頼し得る抑止力： 規制当局はどのように規制執行を通じて効果を上げられるか」

司会：全米先物協会 (NFA)

スピーカー：仏金融市場監視局 (AMF)、スイス連邦金融市場監督機構 (FINMA)

IOSCO が本年 6 月に公表した不正行為抑止のための効果的手段 (credible deterrence) に関する報告書について議論された。本セッションでは、不正行為を効果的に抑止するには、規制の明確化、不正行為の特定、他の規制機関との協力、罰則と対外公表のプロセスの明確な規定が重要な前提となり、それらに基づき、厳格な罰則の適用や不当利得の返還、対外的な公表を適正・確実に行っていくことが重要であることが指摘された。また、内部告発者 (whistleblower) 制度の導入やその保護等も重要な施策となり得るとの考えが示された。

#### 6) セッション&グループ・ディスカッション「リスクベースの監督」

司会：カナダ投資業規制機構 (IIROC)

スピーカー：オランダ金融市場庁 (AFM)、ケニア資本市場庁 (CMA)

リスクベースの監督を機能させる要件・手法について議論された。本セッションでは、監

督の基礎資料としてどのようなデータ・情報を用いるかは各国・地域の規制の状況や市場の成熟度によって変わり得るため、一律に決めることには馴染まないが、規制の目的（システムリスクの回避から各市場参加者の健全性確保に至るまで）に応じて、適切に考慮・選択する必要があることが指摘された。

引き続き、効果的なリスクベースでの監督や実地監査について、各国・地域の経験・知識を交換するため、少人数グループでの議論、発表が行われた。

## 7) セッション「金融業界の利益相反」

司会：米国金融業規制機構（FINRA）

スピーカー：英ヘッジファンド基準審議会（HFSB）、ベルギー金融サービス市場機構（FSMA）

販売会社への手数料や取締役への報酬など様々な面で生じうる利益相反への対処のあり方について議論された。利益相反の結果、潜在的に顧客の利益を損う可能性がある取引・活動については、プロアクティブな対応が必要であることが指摘される一方、利益相反に適切に対処するには、組織内の意思決定の透明性向上、存在する利益相反の対外的な開示、報酬における過度のインセンティブの抑制、独立した取締役会メンバーの確保等が効果的な手段となり得るとの考えが示され、参加者との間で質疑、意見交換が行われた。

## 8) Ahead of The Curve セッション

司会：本協会（JSDA）

スピーカー：以下のとおり



リテール投資家保護に関する以下の2つのテーマについて説明が行われ、投資者保護のため必要な規制導入の意義が指摘される一方、規制によって商品の組成・販売のコストが増加し、市場が多様性を失い悪影響が生じるリスクについても意見交換が行われた。

- オランダ金融市場庁（AFM）：EUにおける複雑な商品に関する投資者保護

- 全米先物協会（NFA）：リテールFX業者を取り巻く昨今の状況と規制上の対応

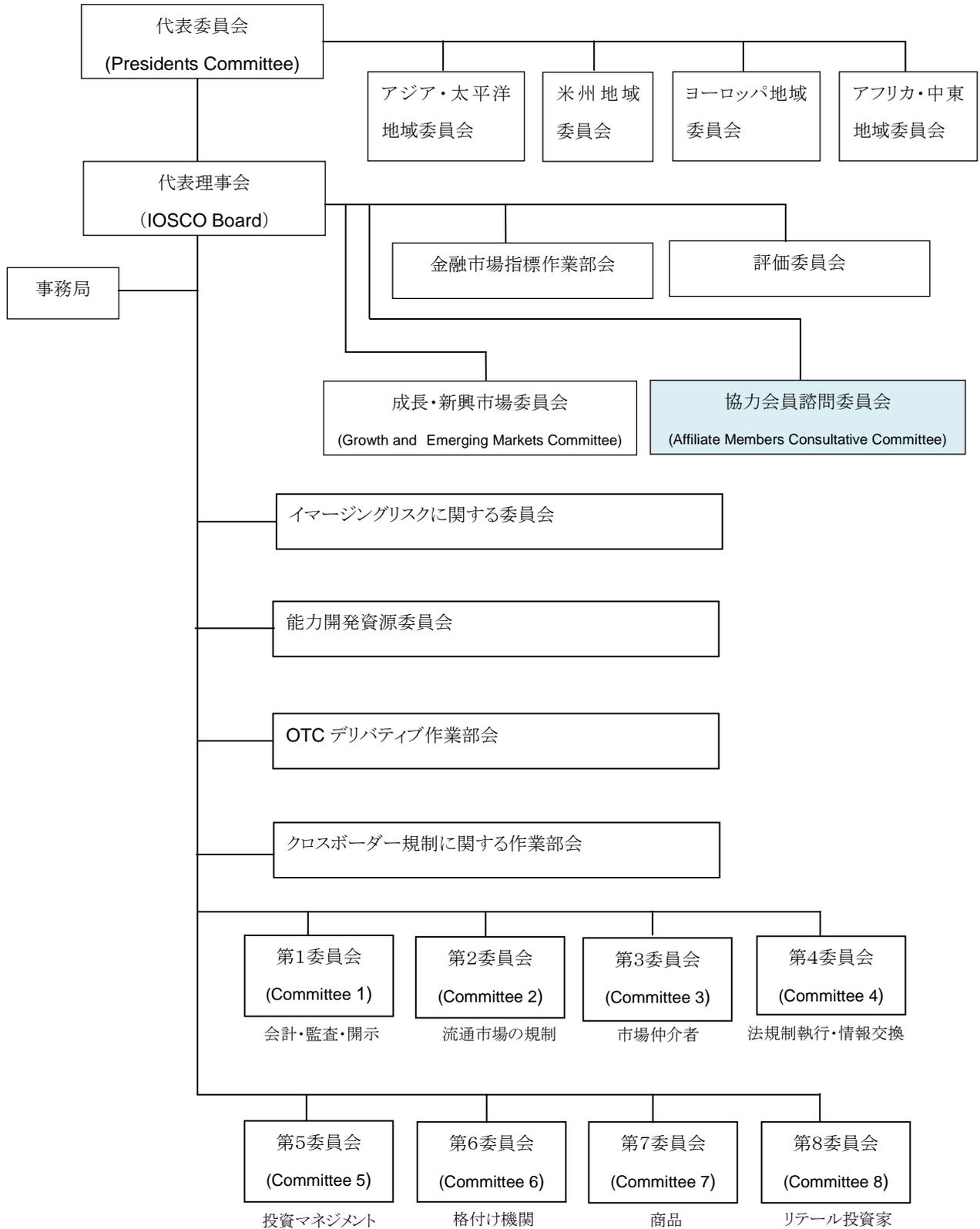
また、AMCC 中間会合で議論した諸問題（ボンベイ証券取引所（BSE）のインド資本市場の利便性向上に向けた取組み、台湾証券取引所（TWSE）の台湾の証券会社に対するリスクベースでの監督、イスタンブール証券取引所の財務諸表の粉飾リスクに応じた上場企業の監査）についても紹介され、参加者との間で質疑・意見交換が行われた。

以上

## IOSCO/AMCC の概要

会議名	証券監督者国際機構／自主規制機関諮問委員会 (IOSCO: International Organization of Securities Commissions) (AMCC: Affiliate Members Consultative Committee)
IOSCO の 設立目的	1) 公正・効率的・健全な市場を維持するため、高い水準の規制の促進を目的として協力すること 2) 国内市場の発展促進のため、各国の経験について情報交換すること 3) 国際的な証券取引についての基準及び効果的監視を確立するため、努力を結集すること 4) 基準の厳格な適用と違反に対する効果的執行によって、市場の健全性を促進するため、相互に支援を行うこと
IOSCO の 設立時期	1974 年に設立された米州証券監督者協会を母体とし、1980 年代以降に欧州・アジア諸国の機関が加盟。1986 年のパリ総会において、現在の証券監督者国際機構という名称に改められた。
IOSCO の メンバー	IOSCO のメンバーには、正会員 (Ordinary Member)、準会員 (Associate Member)、協力会員 (Affiliate Member) の区分がある。我が国からは、金融庁、経済産業省及び農林水産省が正会員として、証券取引等監視委員会が準会員として、日本証券業協会及び日本取引所グループ/日本取引所自主規制法人が協力会員として、それぞれ加盟している。
組 織	次葉のとおり。
AMCC の 活動	本協会が加入する協力会員諮問委員会 (AMCC) は、1989 年に事務局長のイニシアティブにより設置された自主規制機関諮問委員会が、協力会員の属性の多様化に伴い、2013 年 9 月に名称変更されたものである。AMCC の機能としては、協力会員相互間の情報交換のほか、協力会員として IOSCO に参加している自主規制機関 (SRO) の知見及び意見を IOSCO の政策委員会の議論に反映させ、グローバルな規制環境の適正な整備に資することが主要なものとなっている。同委員会の会合は通常年 2 回 (IOSCO 年次総会時の会合及び中間会合) 開催されている。現在同委員会には約 60 の機関が加入している。 2006～2012 年の間、本協会が旧 SROCC の議長を務めたが、現在は、ブラジル金融資本市場協会 (ANBIMA) 自主規制業務執行責任者 Jose Carlos Doherty 氏が議長となっている。本協会は AMCC のワーキング・グループである Ahead of The Curve Working Group の議長を務めている。
市場関係 者との対話	IOSCO では、民間セクターとの対話の拡充を目的に、市場関係者との会合を年 2 回程度開催している。

## IOSCO の組織



開催実績・予定

	IOSCO 年次総会	AMCC (SROCC) 中間会合及び研修セミナー	
2006年	香港(6月)	スペイン マドリード(11月)	中間会合のみ
2007年	インド ムンバイ(4月)	東京(11月)	中間会合のみ
2008年	フランス パリ(6月)	米国 ワシントン(12月)	第1回研修セミナー
2009年	イスラエル テルアビブ(6月)	英国 ロンドン(2010年1月)	第2回研修セミナー
2010年	カナダ モントリオール(6月)	ブラジル リオデジャネイロ(11月)	第3回研修セミナー
2011年	南アフリカ ケープタウン(4月)	台湾 台北(10月)	第4回研修セミナー
2012年	中国 北京(5月)	トルコ イスタンブール(11月)	第5回研修セミナー
2013年	ルクセンブルグ(9月)	カナダ トロント(5月)	第6回研修セミナー
2014年	ブラジル リオデジャネイロ(9月)	東京(4月)	第7回研修セミナー
2015年	英国 ロンドン(6月)	スイス チューリッヒ(10月)	第8回研修セミナー
2016年	ペルー リマ(5月の予定)	米国 シカゴ(秋の予定)	
2017年	ジャマイカ モンテゴ・ベイ	未定	